

NOV
2 0 1 5

Newsletter Mensal

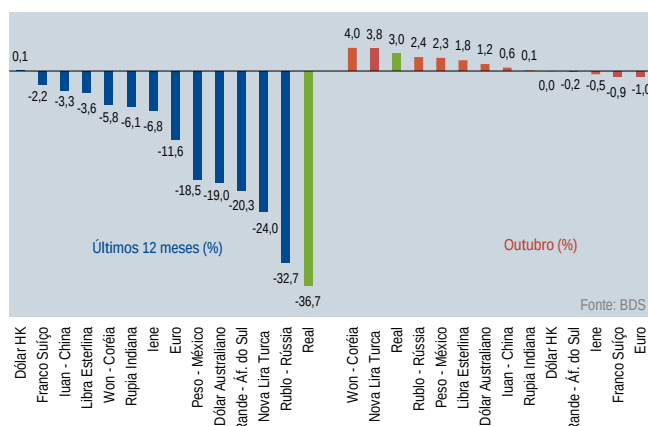
Comentários do Gestor



Referente a outubro

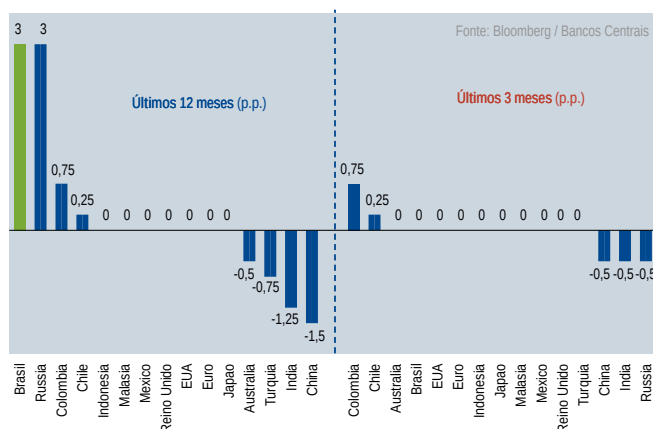
Moedas (contra o dólar)

Outubro foi um mês de armistício para as moedas de emergentes, mas o real assumiu a ponta do campeonato da desvalorização nos últimos 12 meses.



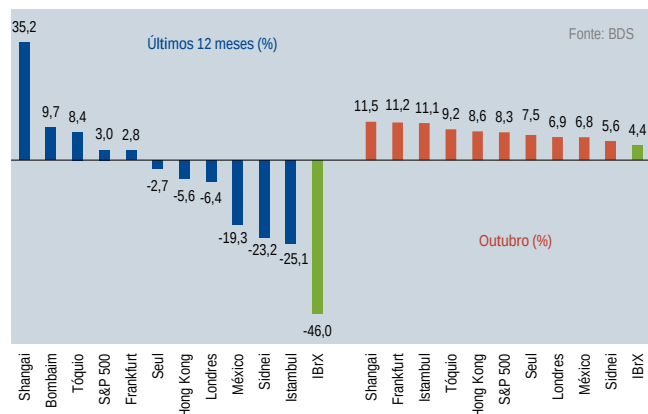
Taxas básicas de juros - variação

A China vem liderando o processo de afrouxamento monetário, para tentar amortecer o ritmo de desaceleração da economia.



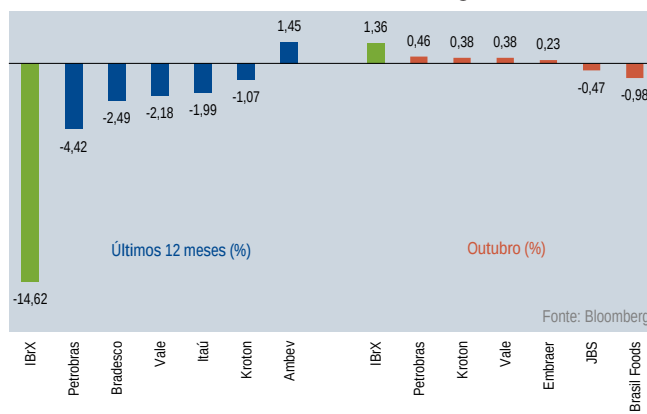
Bolsas do mundo (em dólar)

Embora as bolsas tenham se recuperado em outubro, a brasileira continuou performando pior que seus pares internacionais.



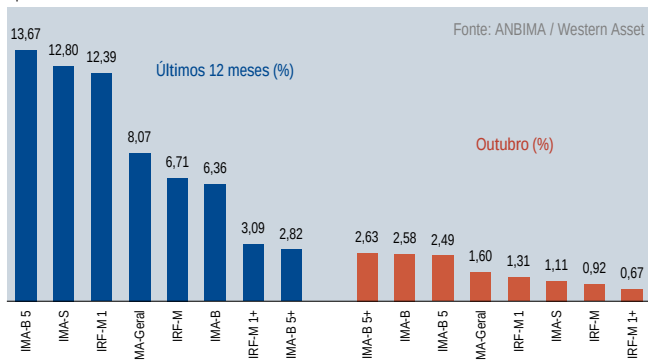
Principais contribuições para o IBrX

Petrobras e Vale recuperaram parcialmente as perdas dos últimos 12 meses, mas, assim como o IBrX, estão longe de zerá-las.



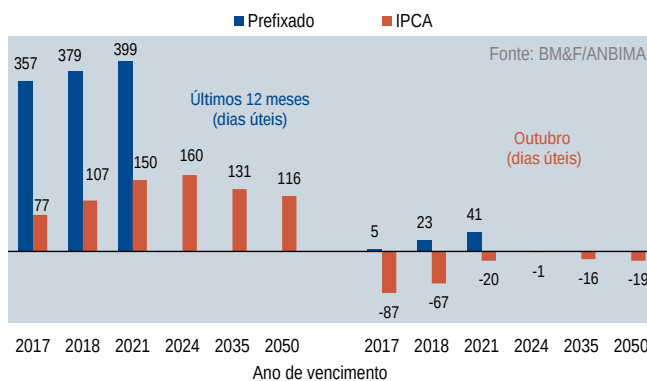
Renda fixa local - I

O IMA-B foi o destaque positivo do mês, principalmente porque a inflação continua sendo vista como a válvula de escape para a questão fiscal.



Renda fixa local - II

A inclinação das curvas de juros nominais e reais subiu, em função das incertezas sobre a questão fiscal.



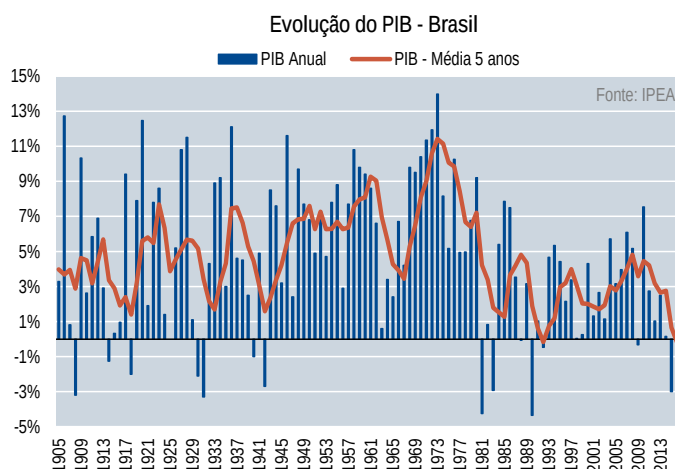
FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS EM OUTUBRO

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
O número de empregos criados nos EUA em setembro veio bem abaixo das expectativas, diminuindo, na visão do mercado, a probabilidade de aumento da taxa básica de juros na reunião de dezembro.			
A presidente Dilma Rousseff promoveu uma ampla reforma ministerial, abrigando parte significativa do PMDB e de prepostos de Lula, e distendendo o ambiente político.			
Na reunião de outubro, o FOMC sinalizou que o aumento da taxa básica em dezembro continua no cardápio de possibilidades, além de retirar menção à crise internacional.			

O QUE ESPERAMOS

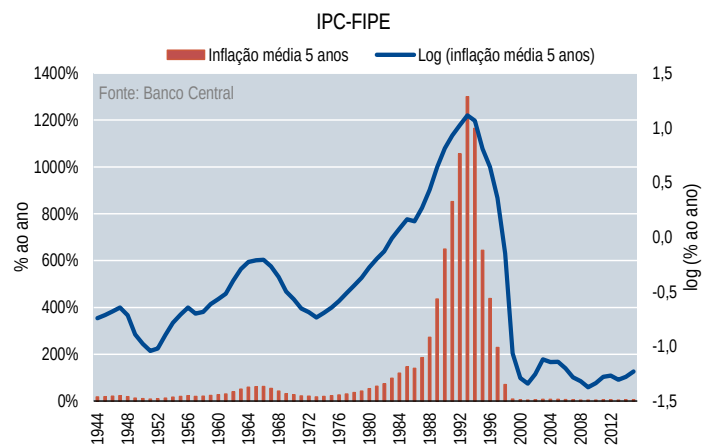
O Nó Górdio da Economia Brasileira

Em um país sem muitas estatísticas de longo prazo, fica difícil fazer comparações intertemporais. Ainda mais quando a volatilidade deste país é extremamente alta, com demasiados altos e baixos. Desse modo, é preciso cautela ao se comparar a crise atual com outras que a antecederam. Cada crise tem suas peculiaridades, e as soluções têm necessariamente naturezas diferentes. Ao se falar da atual crise, o mais comum é referir-se ao (de)crecimento do PIB. De fato, se olharmos a evolução do PIB de longo prazo, constataremos que raramente atingimos os atuais níveis, como podemos observar no gráfico seguinte:



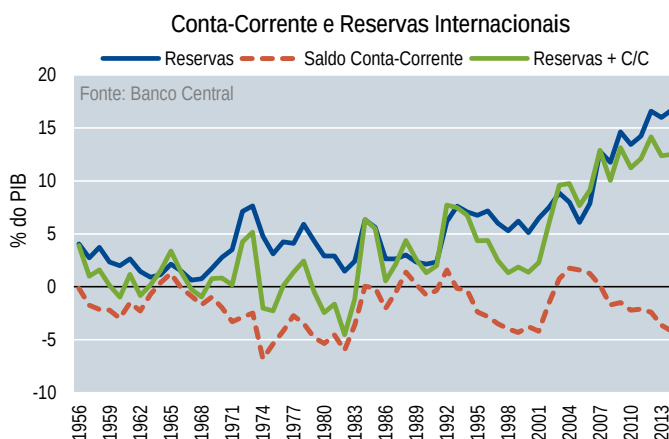
Muito se tem falado que a única vez em que o PIB caiu no Brasil em dois anos seguidos foi no biênio 1930-31, o que é verdade. Mas se analisarmos a média de crescimento de 5 anos, o que suaviza os ciclos econômicos, a atual crise somente pode ser comparada ao que vivemos no quinquênio 1988-1992. E pode ser ainda pior, pois estamos considerando recuo do PIB em 2016 de 1,5%, mas o consenso está caminhando rapidamente para uma queda acima de 2%. Ou seja, é provável que estejamos passando pelo pior ciclo recessivo da história do Brasil.

No entanto, se considerarmos a inflação, o quadro muda de figura. Observe o gráfico a seguir:



Note como a inflação atingiu patamares estratosféricos no quinquênio 1989-1993 (barras vermelhas). Para podermos fazer uma comparação melhor, eliminando a distorção exponencial da hiperinflação deste quinquênio, calculamos os logaritmos da inflação (linha azul). Assim, podemos observar que os níveis atuais da inflação são os mais baixos dos últimos 70 anos, ainda que muito altos se comparados com os países mais desenvolvidos e mesmo os emergentes mais organizados. De qualquer forma, os níveis atuais da inflação estão longe de outras crises, mesmo da normalidade pré-hiperinflação.

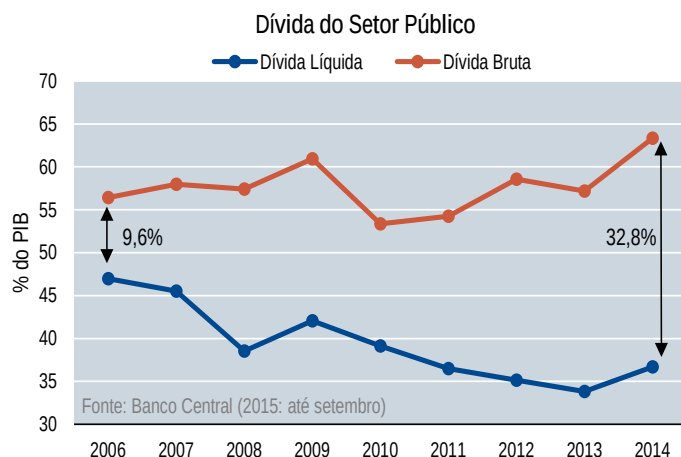
Outra medida da crise é o déficit em conta corrente, que costuma dar origem a crises no balanço de pagamentos. Podemos ver no gráfico seguinte que, apesar de o déficit em conta corrente ter atingido níveis próximos das ocasiões em que houve fuga de capitais (início da década de 80 e final da década de 90), o nível



de reservas internacionais hoje é muito maior, fazendo com que o “saldo” entre reservas e déficit em conta corrente seja hoje o maior da série. Além disso, o câmbio realmente flutuante é uma novidade na história econômica brasileira, o que também ajuda a prevenir crises de balanço de pagamentos.

Mas esta análise não estaria completa se não tocássemos no ponto nevrálgico da atual crise: a questão fiscal. Neste ponto, a crise parece realmente grande, mas é preciso ter em conta de que, agora pelo menos, temos um número. Passamos décadas sem saber exatamente o tamanho do rombo fiscal do país. Havia “pedaladas” oficiais, com a conta-movimento no Banco do Brasil e os bancos estaduais financiando diretamente os governos, conforme amplamente divulgado pela mídia à época. A conturbada situação fiscal somente começou a ser colocada em ordem a partir do Plano Real, quando os bancos estaduais foram privatizados e a conta-movimento, extinta.

Hoje, temos números mais precisos e podemos ao menos analisar as tendências da dívida pública. No gráfico a seguir, mostramos a evolução das dívidas bruta e líquida do governo consolidado:

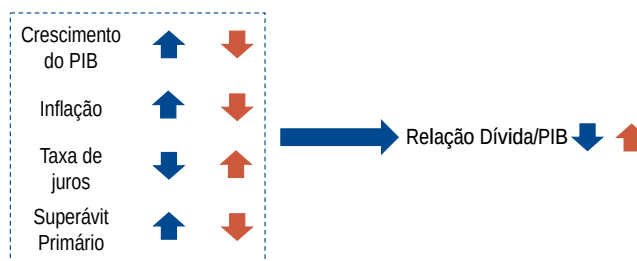


Observe como a diferença entre estas duas medidas aumentou de maneira significativa nos últimos 10 anos. Isto aconteceu basicamente por conta do aumento dos aportes para o BNDES (de praticamente zero até os atuais 10% do PIB) e do financiamento das reservas internacionais. Enquanto a dívida bruta é o total de títulos do governo no mercado (e também no BACEN, mas não vamos entrar neste detalhe agora), a dívida líquida é a dívida bruta menos os créditos do governo, basicamente as dotações ao BNDES e as reservas internacionais. Até 2011, a dívida líquida vinha caindo, principalmente por conta dos superávits primários produzidos pelo governo. A partir de então, a desvalorização do

real vem sendo o principal motivo do recuo da dívida líquida, uma vez que um real mais desvalorizado faz aumentar o valor das reservas internacionais em reais.

Há fortes críticas ao uso da dívida líquida como medida do risco fiscal de um país, pois depende basicamente da qualidade dos ativos do governo. No caso do Brasil, esta crítica é mais do que justificada: os ativos do BNDES têm liquidez muito baixa e recuperação de crédito complicada, e as reservas internacionais são um seguro de difícil realização (basta ver o programa de swaps cambiais, utilizado em no lugar da venda de reservas). Assim, o foco tem sido cada vez mais na dívida bruta. E esta vem subindo de maneira preocupante, como podemos ver no gráfico acima.

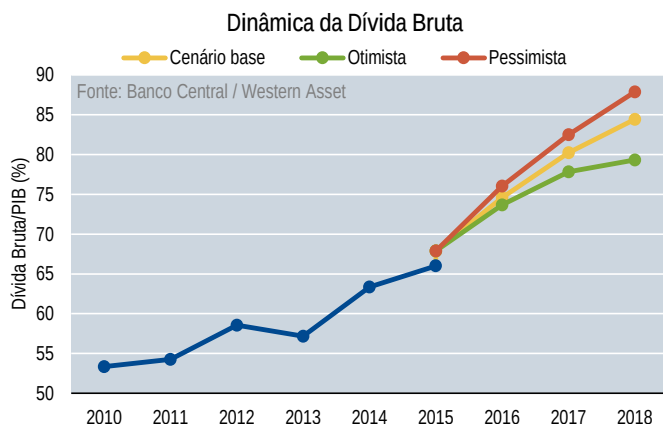
Para entender a tendência da dívida no futuro próximo, precisamos assumir algumas premissas. As duas primeiras são de que o câmbio permaneça no mesmo patamar do final de setembro (R\$ 3,97) e os aportes ao BNDES permaneçam constantes em relação ao PIB. Além dessas premissas iniciais, devemos considerar as trajetórias do crescimento do PIB, da inflação, do custo da dívida e do superávit primário produzido. A relação da razão dívida/PIB com essas variáveis pode ser vista na figura a seguir:



Vamos trabalhar com 3 cenários: um otimista (verde), um cenário base (amarelo), e um pessimista (vermelho):

Cenário	Fator	2016	2017	2018
CENÁRIO OTIMISTA	taxa de juros	13,50%	12,50%	11,00%
	inflação	5,50%	4,50%	4,50%
	crescimento	-0,50%	1,00%	2,00%
	primário	0,00%	1,00%	2,00%
CENÁRIO BASE	taxa de juros	14,25%	13,00%	12,00%
	inflação	6,50%	4,50%	4,50%
	crescimento	-1,50%	0,00%	1,00%
	primário	-0,40%	0,70%	1,00%
CENÁRIO PESSIMISTA	taxa de juros	15,00%	14,00%	13,00%
	inflação	7,50%	6,50%	6,50%
	crescimento	-3,00%	-1,00%	0,00%
	primário	-1,00%	0,00%	0,00%

O resultado destas hipóteses sobre a trajetória da relação dívida bruta/PIB está no gráfico a seguir:



Podemos observar que, mesmo no cenário otimista, a relação dívida/PIB chega a 80% no final de 2018, ainda que com tendência de estabilização naquele nível. Isso acontece por uma conjunção de fatores adversos: baixo crescimento do PIB, baixo superávit primário, alta taxa de juros e nível inicial alto da dívida.

A forma virtuosa de sair dessa trajetória explosiva da dívida é fazer um ajuste fiscal que aumente o nível do superávit primário, permitindo a redução da taxa de juros e reconquistando a confiança dos agentes econômicos na capacidade do governo de controlar a sua própria dívida. Ajuda se o governo vender ativos, diminuindo o nível da dívida. Fórmulas mágicas que preconizam o aumento da dívida para fomentar o aumento do crescimento econômico só farão os agentes econômicos temerem cada vez mais a trajetória exponencial da dívida. Neste caso, a história econômica brasileira nos permite antecipar a saída não-virtuosa: mais inflação.

Mercados Locais

Renda Fixa

O mercado de renda fixa viveu uma trégua em outubro, mas o movimento da curva de juros mostrou a continuidade da deterioração das expectativas. Se em agosto e, principalmente, em setembro, esta deterioração se traduziu em aumento paralelo de toda a curva de juros, em outubro tivemos um aumento da inclinação da curva que não foi vista nos meses anteriores. Traduzindo em números: a taxa do vencimento jan/17 subiu apenas 5 pontos-base, enquanto o jan/21 subiu 41 pontos-base. O mesmo aconteceu na curva de juros reais: o vencimento mai/17 caiu quase 100 pontos-base, enquanto o vencimento ago/24 ficou estável.

Este comportamento pode ser explicado por uma convicção e um temor do mercado. A convicção é de que é baixa a probabilidade de que o Banco Central dê um choque de juros no curto prazo (a curva de juros já embute um aumento de pelo menos 150 pontos-base na SELIC), dada a prostração da atividade econômica e, principalmente, a deterioração da política fiscal, que tira potência da política monetária. O temor relaciona-se justamente com este último ponto: sem um ajuste fiscal crível, a solução de equilíbrio para a dívida pública é inflação crescente no futuro.

Nosso cenário-base vai em linha com essa percepção do mercado. Consideramos, inclusive, que existe um excesso de prêmio na parte curta da curva de juros, uma vez que vemos muito baixa a probabilidade de que o Banco Central retome o ciclo de aperto monetário em algum momento de 2016. Também consideramos a parte mais longa da curva a mais exposta às incertezas políticas e a consequente fragilidade fiscal, razão pela qual evitaríamos exposição neste setor da curva.

Câmbio

O real valorizou-se 3% em relação ao dólar em outubro, interrompendo uma longa sequência de desvalorizações. A questão que se coloca é se o real encontrou um novo patamar, ou se podemos esperar novas desvalorizações significativas num futuro próximo. Para responder a esta questão, precisamos revisitar os fatores que levaram à desvalorização da moeda nos últimos meses, que definimos em fatores sistêmicos e idiossincráticos.

Com relação aos fatores sistêmicos, o enfraquecimento dos mercados emergentes exportadores de commodities na esteira das dúvidas com relação à real situação da economia chinesa deve continuar, no mínimo, a gerar volatilidade. Não acreditamos que a China entrará em um processo de hard landing, mas a dúvida com relação a este processo já é o suficiente para manter as incertezas

ao longo dos próximos meses. Além disso, um eventual início de ciclo de aperto monetário nos EUA pode gerar uma nova rodada de valorização do dólar.

Os fatores idiossincráticos (risco fiscal e incertezas políticas), por sua vez, devem demorar a desaparecer do horizonte, também pressionando a moeda.

Por outro lado, ao contrário de outras crises, o foco desta não está nas contas externas. Além da desvalorização do real já estar atuando para a diminuição significativa do déficit em conta corrente, o montante de reservas, além do estupidamente alto nível das taxas de juros, inibem ataques especulativos à década de 90. De qualquer forma, o câmbio deve seguir o passo do risco Brasil, que vem subindo ao ritmo dos nossos próprios problemas domésticos.

Bolsa

Continuamos com a visão de que o crescimento de lucros neste ano e no próximo deve ser bastante fraco. Em nosso cenário, os lucros devem crescer apenas 1% ao ano entre 2014 e 2016. Considerando este crescimento e um P/L de 12,5 (que é o nível atual) no final deste ano (calculado com base na projeção de lucros para 2016), o potencial de alta da bolsa seria de aproximadamente 4%. Estes números, no entanto, estão sujeitos a uma grande volatilidade, dado o nível do câmbio, que afeta de maneira relevante parte significativa dos lucros. Assim, com um potencial de retorno esperado baixo ajustado pelo risco e uma variância alta, não nos parece ser um bom momento para o posicionamento em bolsa.

As tabelas abaixo relacionam a performance de cada classe de ativo que compõe as parcelas dos fundos Western Asset da seguinte maneira:

Na primeira e segunda colunas, descrevemos a classe de ativo e a linha de raciocínio que fundamentou a tomada de decisão de investimento em questão; a terceira coluna traz a informação da decisão de investimento efetivamente tomada e por fim, a quarta coluna traz os impactos das decisões tomadas na performance dos fundos, diante dos eventos ocorridos no mês. Os sinais indicam se a parcela constituída pela classe de ativo em questão agregou valor superior (+), inferior (-) ou semelhante (=) aos parâmetros de performance dos mandatos.

Fundos Monoclasses: fundos que possuem estratégia de investimento concentrada em uma determinada classe de ativo.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Soberano	...os retornos dos títulos prefixados "swapados" superariam a taxa Selic.	...mantivemos a carteira de títulos prefixados travada com Futuro de DI priorizando os vencimentos mais líquidos.	-	...negativos, na medida em que o spread das operações swapadas prejudicaram a performance do fundo durante o mês.
DI	...o carregamento dos títulos de crédito em conjunto com os retornos dos títulos prefixados "swapados" superariam o CDI.	...mantivemos a carteira de títulos prefixados travada com Futuro de DI priorizando o setor curto da curva. Adicionalmente, mantivemos uma carteira de títulos privados distribuída entre debêntures, letras financeiras e DPGes.	-	...negativos. O carregamento dos títulos privados não foi suficiente para compensar a abertura de spread das operações swapadas.
DI Max	...o carregamento dos títulos de crédito em conjunto com os retornos dos títulos prefixados "swapados" superariam o CDI.	...mantivemos a carteira de títulos prefixados travada com Futuro de DI priorizando o setor médio da curva. Adicionalmente, mantivemos uma carteira de títulos privados distribuída entre CDBs, debêntures, letras financeiras e DPGes.	-	...negativos. O carregamento dos títulos privados não foi suficiente para compensar a abertura de spread das operações swapadas.
Crédito Privado	...os títulos privados seriam boas fontes de retorno em prazos mais longos, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos a posição relevante em títulos privados distribuída entre debêntures, letras financeiras, CDBs, DPGes e FIDCs.	-	...negativos. O carregamento dos títulos privados subtraiu valor no mês.
Índices de Preço	...seria mais adequado manter uma carteira concentrada em títulos de curto prazo para uma maior aderência ao IPCA.	...mantivemos o posicionamento em NTN-B com vencimento em até 5 anos.	+	...positivos, o fundo apresentou performance positiva no período.
IMA-B	...as taxas de juros das operações atreladas ao dólar não se modificariam significativamente na parte mais curta da curva de juros.	...mantivemos posição em operações de mais curto prazo, procurando uma maior aderência da carteira ao dólar.	-	...negativos, pois o fundo foi prejudicado pela abertura das taxas de juros das operações atreladas ao dólar.
Referenc. Dólar	...as taxas de juros das operações atreladas ao dólar não se modificariam significativamente na parte mais curta da curva de juros.	...mantivemos posição em operações de mais curto prazo, procurando uma maior aderência da carteira ao dólar.	-	...negativos, pois o fundo foi prejudicado pela abertura das taxas de juros das operações atreladas ao dólar.

Fundos RF Ativo / Multi RF: em geral, desempenho acima do CDI.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	...a percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil permaneceria elevada tanto pela fragilidade dos fundamentos econômicos locais, principalmente do lado fiscal, como pelas incertezas políticas que continuam acentuadas.	...mantivemos uma baixa utilização de risco, mantendo um posicionamento vendido em prefixados jan/21 como forma de proteger os posicionamentos aplicados em juros nominais mais curtos e na NTN-B 2050.	+	...positivos. As taxas de juros prefixadas de curto prazo cederam em função do fraco crescimento econômico, enquanto as taxas longas subiram pela preocupação com as condições fiscais do Brasil. As NTN-B acabaram se protegendo do movimento de alta de juros longos através de um aumento da inflação implícita nesses títulos.
Crédito	...os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos exposição a títulos de crédito.	+	...positivos, na medida em que os <i>spreads</i> de crédito permaneceram bem comportados.

Fundos Tradicional RF: em geral, desempenho em linha com o CDI.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	...a percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil permaneceria elevada tanto pela fragilidade dos fundamentos econômicos locais, principalmente do lado fiscal, como pelas incertezas políticas que continuam acentuadas.	...mantivemos uma baixa utilização de risco, mantendo um posicionamento vendido em prefixados jan/21 como forma de proteger os posicionamentos aplicados em juros nominais mais curtos e na NTN-B 2050.	+	...positivos. As taxas de juros prefixadas de curto prazo cederam em função do fraco crescimento econômico, enquanto as taxas longas subiram pela preocupação com as condições fiscais do Brasil. As NTN-B acabaram se protegendo do movimento de alta de juros longos através de um aumento da inflação implícita nesses títulos.
Crédito	...os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos exposição a títulos de crédito.	+	...positivos, na medida em que os <i>spreads</i> de crédito permaneceram bem comportados.

Fundos IMA-B: em geral, desempenho em linha com o benchmark (IMA-B), que subiu 2,58% no mês.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	...a percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil permaneceria elevada tanto pela fragilidade dos fundamentos econômicos locais, principalmente do lado fiscal, como pelas incertezas políticas que continuam acentuadas.	...mantivemos uma baixa utilização de risco, mantendo um posicionamento vendido em prefixados jan/21 como forma de proteger os posicionamentos aplicados em juros nominais mais curtos e na NTN-B 2050.	+	...positivos. As taxas de juros prefixadas de curto prazo cederam em função do fraco crescimento econômico, enquanto as taxas longas subiram pela preocupação com as condições fiscais do Brasil. As NTN-B acabaram se protegendo do movimento de alta de juros longos através de um aumento da inflação implícita nesses títulos.
Crédito	...os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos exposição a títulos de crédito.	+	...positivos, na medida em que os spreads de crédito permaneceram bem comportados.

Temas e Estratégias

	Temas de investimento	Estratégias
Prefixados	A ata da reunião do Copom de outubro apontou para o objetivo do Banco Central de promover a convergência da inflação para a meta em um período de tempo maior que o indicado anteriormente. Dessa forma, acreditamos que o plano da autoridade monetária continua sendo manter a taxa Selic constante por um período suficientemente prolongado.	Apesar da clara mensagem do Banco Central, as taxas de mercado ainda embutem um expressivo ciclo adicional de alta na taxa SELIC, o que nos leva a ter exposições aplicadas em vencimentos curtos.
Inflação	O cenário político, por outro lado, continua a impor desafios ao cumprimento da meta de superávit primário em 2016, o que deve manter elevados os prêmios de risco.	Apesar dos desafios do cenário, acreditamos que os títulos indexados à inflação já incorporaram grande parte do prêmio de risco. Deveremos manter posições aplicadas em NTN-B de longo prazo protegidas por exposições tomadas nos prazos longos da curva prefixada.

Fundos Allocation

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	...a percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil permaneceria elevada tanto pela fragilidade dos fundamentos económicos locais, principalmente do lado fiscal, como pelas incertezas políticas que continuam acentuadas.	...mantivemos uma baixa utilização de risco, mantendo um posicionamento vendido em prefixados jan/21 como forma de proteger os posicionamentos aplicados em juros nominais mais curtos e na NTN-B 2050.	+	...positivos. As taxas de juros prefixadas de curto prazo cederam em função dos fracos números de crescimento económico, enquanto as taxas longas subiram pela preocupação com as condições fiscais do Brasil. As NTN-B acabaram se protegendo do movimento de alta de juros longos através de um aumento da inflação implícita nesses títulos.
Câmbio	...um hedge para uma eventual deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil poderia ser útil para o portfólio, principalmente em função da exposição às taxas de juros.	...mantivemos posição vendida em real em relação ao dólar.	=	...neutros. A combinação de estratégias no mercado de câmbio acabou por não impactar a performance do portfólio de forma significativa.
	...o dólar poderia se valorizar frente ao euro e ao franco suíço em função de a economia americana mostrar sinais de recuperação mais contundentes do que as economias do velho continente.	...mantivemos um exposição comprada em dólar frente ao euro e ao franco suíço.		
	...poderia haver uma diferenciação entre as moedas atreladas a commodities, sendo que as mais ligadas ao desempenho da economia dos EUA poderiam se beneficiar relativamente às mais atreladas à economia chinesa.	...mantivemos a posições compradas em peso mexicano e em dólar australiano, contra posições vendidas em rande sul-africano e em dólar canadense.		
Outros	...investimentos alternativos poderiam ser uma boa forma de diversificação dos riscos...	...mantivemos posição em um fundo Multimercado Multiestratégia gerido pela própria Western Asset.	+	...positivos, na medida em que os fundos Multimercado renderam acima do benchmark no mês.

Fundos Multitrading: em geral, desempenho abaixo do CDI.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	...as taxas de juros em um patamar alto poderiam se configurar como uma oportunidade de investimento, ainda que apresentassem riscos por conta da deterioração da percepção de risco.	...mantivemos posicionamentos aplicados em juros reais de longo prazo e em juros nominais de curto prazo. Porém, com uma proteção através de um posicionamento em juros prefixados que se beneficiaria de um cenário de aumento da percepção de risco.	+	...positivos. O aumento da inflação implícita nos ativos atrelados ao IPCA resultou em uma redução das taxas de juros reais beneficiando o portfólio.
Crédito	...os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos exposição a títulos de crédito.	+	...positivos, na medida em que os spreads de crédito permaneceram bem comportados.
Câmbio	...um hedge para uma eventual deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil poderia ser útil para o portfólio, principalmente em função da exposição às taxas de juros.	...mantivemos posição vendida em real em relação ao dólar.	=	...neutros. A combinação de estratégias no mercado de câmbio acabou por não impactar a performance do portfólio de forma significativa.
	...o dólar poderia se valorizar frente ao Euro e ao Franco Suíço em função de a economia americana mostrar sinais de recuperação mais contundentes do que as economias do velho continente.	...mantivemos um exposição comprada em dólar frente ao euro e ao franco suíço.		
	...poderia haver uma diferenciação entre as moedas atreladas a commodities, sendo que as mais ligadas ao desempenho da economia dos EUA poderiam se beneficiar relativamente às mais atreladas à economia chinesa	...mantivemos a posições compradas em peso mexicano e em dólar australiano, contra posições vendidas em rande sul-africano e em dólar canadense		

Fundos Multitrading Advanced: em geral, desempenho acima do CDI.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	...as taxas de juros em um patamar alto poderiam se configurar como uma oportunidade de investimento, ainda que apresentassem riscos por conta da deterioração da percepção de risco.	...mantivemos posicionamentos aplicados em juros reais de longo prazo e em juros nominais de curto prazo. Porém, com uma proteção através de um posicionamento em juros prefixados que se beneficiaria de um cenário de aumento da percepção de risco.	+	...positivos. O aumento da inflação implícita nos ativos atrelados ao IPCA resultou em uma redução das taxas de juros reais beneficiando o portfólio.
Crédito	...os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos exposição a títulos de crédito.	+	...positivos, na medida em que os spreads de crédito permaneceram bem comportados.
Câmbio	...um hedge para uma eventual deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil poderia ser útil para o portfólio, principalmente em função da exposição às taxas de juros.	...mantivemos posição vendida em real em relação ao dólar.	=	...neutros. A combinação de estratégias no mercado de câmbio acabou por não impactar a performance do portfólio de forma significativa.
	...o dólar poderia se valorizar frente ao euro e ao franco suíço em função de a economia americana mostrar sinais de recuperação mais contundentes do que as economias do velho continente.	...mantivemos um exposição comprada em dólar frente ao euro e ao franco suíço.		
	...poderia haver uma diferenciação entre as moedas atreladas a commodities, sendo que as mais ligadas ao desempenho da economia dos EUA poderiam se beneficiar relativamente às mais atreladas à economia chinesa.	...mantivemos a posições compradas em peso mexicano e em dólar australiano, contra posições vendidas em rande sul-africano e em dólar canadense.		
Bolsas	...exposições aos mercados de renda variável local e internacional poderiam ser complementares na implementação de estratégias macro do portfólio.	...movimentamos taticamente as exposições da carteira de ações tanto no mercado local quanto no mercado internacional através de BDRs.	+	...positivos. Os posicionamentos em renda variável adicionaram valor ao portfólio.
	...o adiamento do início do aperto da política monetária, aliado aos sinais positivos da recuperação da economia, poderia continuar dando fôlego para o mercado acionário nos EUA.	...mantivemos posição comprada em S&P 500.	+	...o S&P 500 subiu, adicionando valor do portfólio.

Fundos Multitrading Alpha: em geral, desempenho abaixo do CDI.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	...as taxas de juros em um patamar alto poderiam se configurar como uma oportunidade de investimento, ainda que apresentassem riscos por conta da deterioração da percepção de risco.	...mantivemos posicionamentos aplicados em juros reais de longo prazo e em juros nominais de curto prazo. Porém, com uma proteção através de um posicionamento em juros prefixados que se beneficiaria de um cenário de aumento da percepção de risco.	+	...positivos. O aumento da inflação implícita nos ativos atrelados ao IPCA resultou em uma redução das taxas de juros reais beneficiando o portfólio.
Câmbio	...um hedge para uma eventual deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil poderia ser útil para o portfólio, principalmente em função da exposição às taxas de juros.	...mantivemos posição vendida em real em relação ao dólar.	=	...neutros. A combinação de estratégias no mercado de câmbio acabou por não impactar a performance do portfólio de forma significativa.
	...o dólar poderia se valorizar frente ao euro e ao franco suíço em função de a economia americana mostrar sinais de recuperação mais contundentes do que as economias do velho continente.	...mantivemos um exposição comprada em dólar frente ao euro e ao franco suíço.		
	...poderia haver uma diferenciação entre as moedas atreladas a commodities, sendo que as mais ligadas ao desempenho da economia dos EUA poderiam se beneficiar relativamente às mais atreladas à economia chinesa.	...mantivemos a posições compradas em peso mexicano e em dólar australiano, contra posições vendidas em rande sul-africano e em dólar canadense.		
Bolsas	...exposições aos mercados de renda variável local e internacional poderiam ser complementares na implementação de estratégias macro do portfólio.	...movimentamos taticamente as exposições da carteira de ações tanto no mercado local quanto no mercado internacional através de BDRs.	+	...positivos. Os posicionamentos em renda variável adicionaram valor ao portfólio.
	...o adiamento do início do aperto da política monetária, aliado aos sinais positivos da recuperação da economia, poderia continuar dando fôlego para o mercado acionário nos EUA.	...mantivemos posição comprada em S&P 500.	+	...o S&P 500 subiu, adicionando valor do portfólio.

Temas e Estratégias

Temas de investimento	Estratégias
Autoridade monetária insiste na sinalização de fim de ciclo de alta de juros, mesmo com inflação corrente surpreendendo para cima. Os diretores do Banco Central mantêm o discurso de fim de alta de juros, com a expectativa de que a piora na atividade econômica contribua de forma significativa para haver desaceleração para a inflação. Os riscos permanecem elevados, ao mesmo tempo em que os juros no Brasil também são muito elevados.	O fundos mantêm posição aplicada em juros curtos e comprados em juros reais longos, por entendermos que haveria um custo muito elevado para o Banco Central subir juros no curto prazo e as taxas brasileiras já possuem alta atratividade aos investidores estrangeiros. Como a inflação corrente permanece elevada e ainda representa importantes riscos para o futuro, os fundos mantêm posição comprada em inflação implícita nos títulos públicos.
Melhora nas contas externas brasileiras em ambiente de incerteza política. Após a depreciação recente do real, os dados sugerem que já houve ajuste relevante nas contas externas do país. Contudo, o ambiente político permanece extremamente desafiador, uma vez que a presidente registra patamar muito baixo de popularidade e a perspectiva fiscal para o país permanece uma incógnita.	Os fundos Multimercado buscaram manter uma posição comprada em dólares e vendida em reais ao longo do mês, como uma forma de tentarem se proteger para o caso de uma piora significativa na avaliação do país. A posição vem sendo alterada com bastante frequência, já que as evidências macroeconômicas não oferecem suporte para a tese de investimento.
Fica cada vez mais clara a dissonância entre as políticas monetárias dos EUA e dos demais países centrais. A economia norte-americana permanece em trajetória de recuperação, com melhorias nos dados de emprego. Mesmo que ainda não haja sinais claros de maior pressão inflacionária no curto prazo, aumentam as chances de o Fed subir juros no curto prazo.	Os fundos Multimercado mantiveram posição comprada em dólares contra diversas outras moedas ao longo do mês, em particular moedas do bloco europeu. Enquanto o Fed vem dando mais sinais mais claros de que estaria mais perto de elevar os juros, a autoridade monetária europeia tem agido em sentido oposto, sinalizando mais estímulos monetários no curto prazo.
Ambiente desafiador para a bolsa brasileira. O cenário vem se consolidando como bastante preocupante para as ações brasileiras. A economia chinesa continua em trajetória de desaceleração, em particular em relação à sua demanda por commodities, o que traz importantes consequências para os ativos brasileiros. Além disso, o ambiente político e todas as investigações sobre irregularidades tornam o ambiente mais incerto para os investidores.	Há algum tempo, os fundos Multimercado têm mantido posição próxima à neutralidade em relação ao direcional da bolsa brasileira, ao mesmo tempo em que mantêm posição comprada no índice da bolsa dos EUA. Enquanto não houver maior clareza sobre o arcabouço macroeconômico e também as efetivas consequências das investigações em andamento, dificilmente o otimismo com o índice Ibovespa poderá ser justificado.

Fundos Ibovespa Ativo: em geral, desempenho abaixo do benchmark, que subiu 1,80% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...dentro do setor de papel e celulose, Suzano continuaria se beneficiando do processo de desalavancagem financeira. Além disso, a empresa possui exposição à economia global e uma certa proteção cambial.	...mantivemos posição acima do benchmark em Suzano.	- ...negativos. Os papéis da companhia se desvalorizaram ao longo do mês de outubro, seguindo desvalorização do dólar perante o real. Além disso, no final do mês a empresa comunicou a paralisação de uma linha de sua unidade em Mucuri (BA) para avaliar investimentos visando reduzir captação de água, devido aos baixos níveis dos reservatórios na região. Esta notícia também impactou negativamente as ações.
...a BR Foods continuaria a colher os frutos da ampla reestruturação implantada nos últimos trimestres, com destaque para as mudanças na área de vendas e em sua distribuição. Além disso, a desvalorização cambial poderia impactar positivamente nas ações.	...mantivemos posição acima do benchmark em BR Foods.	- ...negativos. As ações se desvalorizaram fortemente no último dia do mês após a publicação dos resultados referentes ao 3T15. Os números se mostraram piores que a expectativa do mercado com a queda das vendas domésticas prejudicando o resultado consolidado como um todo. Além disso, os preços dos produtos subiram abaixo da inflação, o que prejudicou a margem da companhia. Entretanto, no início deste mês a companhia explicou que tal estratégia foi adotada visando o relançamento da marca Perdigão.
...mesmo usando premissas conservadoras, a WEG deveria performar melhor que o mercado e seus peers globais por conta de crescimento superior de lucros graças à desvalorização do real e alíquota efetiva de imposto de renda mais baixa. Enxergamos também a possibilidade de expansão de margens por conta do repasse de custos de matéria-prima e redução gradual de provisões trabalhistas.	...mantivemos posição acima do benchmark em WEG.	- ...negativos. Os papéis da companhia se depreciaram nos últimos dias de outubro com a divulgação dos resultados referentes ao 3T15. Apesar do crescimento forte das receitas, puxado pelas vendas para o mercado externo, o fato de as margens operacionais da empresa ainda não se recuperarem após o forte declínio ocorrido no 2T15 e a desaceleração do mercado doméstico prejudicaram o desempenho dos papéis.
...a Tupy possuiria forte exposição ao mercado automobilístico americano e europeu, os quais estão em franca recuperação. Além disso, a empresa está passando por um processo de desalavancagem o qual beneficiaria as ações no médio prazo.	...mantivemos posição acima do benchmark em Tupy.	+ ...positivos. As ações da companhia se valorizaram ao longo do mês. A publicação da MP 694, a qual irá suspender os benefícios fiscais da Lei do Bem em 2016, deve ter impacto limitado para a empresa dado sua menor exposição no mercado doméstico, e isto se refletiu positivamente nos preços dos papéis.

Fundos de Retorno Absoluto: rentabilidade abaixo do Ibovespa.

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...dentro do setor de papel e celulose, Suzano continuaria se beneficiando do processo de desalavancagem financeira. Além disso, a empresa possui exposição à economia global e uma certa proteção cambial.	...mantivemos posição long em Suzano.	- ...negativos. Os papéis da companhia se desvalorizaram ao longo do mês de outubro, seguindo desvalorização do dólar perante o real. Além disso, no final do mês a empresa comunicou a paralisação de uma linha de sua unidade em Mucuri (BA) para avaliar investimentos visando reduzir captação de água, devido aos baixos níveis dos reservatórios na região. Esta notícia também impactou negativamente as ações.
...mesmo usando premissas conservadoras, a WEG deveria performar melhor que o mercado e seus peers globais por conta de crescimento superior de lucros graças à desvalorização do real e alíquota efetiva de imposto de renda mais baixa. Enxergamos também a possibilidade de expansão de margens por conta do repasse de custos de matéria-prima e redução gradual de provisões trabalhistas.	...mantivemos posição long em WEG.	- ...negativos. Os papéis da companhia se depreciaram nos últimos dias de outubro com a divulgação dos resultados referentes ao 3T15. Apesar do crescimento forte das receitas, puxado pelas vendas para o mercado externo, o fato de as margens operacionais da empresa ainda não se recuperarem após o forte declínio ocorrido no 2T15 e a desaceleração do mercado doméstico prejudicaram o desempenho dos papéis.
...a Tupy possuiria forte exposição ao mercado automobilístico americano e europeu, os quais estão em franca recuperação. Além disso, a empresa está passando por um processo de desalavancagem o qual beneficiaria as ações no médio prazo.	...mantivemos posição long em Tupy.	+ ...positivos. As ações da companhia se valorizaram ao longo do mês. A publicação da MP 694, a qual irá suspender os benefícios fiscais da Lei do Bem em 2016, deve ter impacto limitado para a empresa dado sua menor exposição no mercado doméstico, e isto se refletiu positivamente nos preços dos papéis.

Fundos de Sustentabilidade Empresarial: rentabilidade abaixo do benchmark (ISE), que subiu 0,71% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...dentro do setor de papel e celulose, Suzano continuaria se beneficiando do processo de desalavancagem financeira. Além disso, a empresa possui exposição à economia global e uma certa proteção cambial.	...mantivemos posição acima do benchmark em Suzano.	- ...negativos. Os papéis da companhia se desvalorizaram ao longo do mês de outubro, seguindo desvalorização do dólar perante o real. Além disso, no final do mês a empresa comunicou a paralisação de uma linha de sua unidade em Mucuri (BA) para avaliar investimentos visando reduzir captação de água, devido aos baixos níveis dos reservatórios na região. Esta notícia também impactou negativamente as ações.
...o fato da JBS possuir a maior parte de seus ativos em dólar e atestada competência operacional refletir-se-ia em uma conjuntura bastante favorável para a empresa em um cenário econômico onde atualmente há forte demanda no mercado internacional por seus produtos, desvalorização do real e grãos em patamares ainda favoráveis.	...mantivemos posição acima do benchmark em JBS.	- ...negativos. As ações da empresa se desvalorizaram após sua subsidiária nos EUA, Pilgrim's Pride, reportar resultados abaixo da expectativa do mercado para o 3T15, resultado vinculado a fraqueza das exportações e queda no preço do frango no mercado americano.
...a Tupy possuiria forte exposição ao mercado automobilístico americano e europeu, os quais estão em franca recuperação. Além disso, a empresa está passando por um processo de desalavancagem o qual beneficiaria as ações no médio prazo.	...mantivemos posição acima do benchmark em Tupy.	+ ...positivos. As ações da companhia se valorizaram ao longo do mês. A publicação da MP 694, a qual irá suspender os benefícios fiscais da Lei do Bem em 2016, deve ter impacto limitado para a empresa dado sua menor exposição no mercado doméstico, e isto se refletiu positivamente nos preços dos papéis.

Fundos de Dividendos: rentabilidade abaixo do IDIV, que subiu 6,44% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...por ser uma empresa que apresenta sólida geração de caixa, temos a Comgás como uma boa pagadora de dividendos.	...mantivemos a posição no papel acima do benchmark em Comgás.	- ...negativos. Os papéis da empresa se depreciaram seguindo a preocupação dos investidores sobre o atraso na implementação das revisões tarifárias para o período 2014-19. Ainda, este processo permanece cercado de dúvidas com relação a retroatividade e revisão do custo de capital.
...apesar da atual deterioração da atividade econômica brasileira, e consequente impacto negativo nas vendas de produtos de consumo, a Ambev tenderia a compensar este movimento com fortes preços no Brasil e controle de margens operacionais.	...mantivemos posição acima do benchmark em Ambev.	- ...negativos. As ações da companhia se depreciaram com a AB Inbev e a SABMiller anunciando que chegaram a um acordo preliminar sobre os principais termos da transação envolvendo as duas empresas (O acordo final foi estabelecido em novembro). Os papéis da Ambev sofreram diante das perspectivas de a empresa ser usada como veículo para adquirir os ativos da SAB Miller na América Latina.
...a combinação de marcas fortes, internacionalização e diversificação de produtos da Alpargatas parecia bastante interessante. Além disso, a empresa apresenta sólido balanço (dívida líquida próxima de zero), forte geração de caixa, espaço para aumento de payout e valuation ainda atrativo.	...mantivemos posição acima do benchmark em Alpargatas.	+ ...positivos. Os papéis da empresa tiveram uma performance bastante forte em outubro devido à chance de troca de controle da companhia informada por sua controladora Camargo Correa. A notícia foi vista como positiva pelo mercado dado a possibilidade do novo controlador ter uma experiência mais relevante no setor de atuação da Alpargatas.

Fundos Long & Short: desempenho abaixo do benchmark (CDI)

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...a empresa continuaria apresentando fraco desempenho de vendas, e compressão de margens por conta de menor diluição de custos fixos e custos em dólares.	...montamos posição short em MDIA3.	- ...negativos. Depois de ter apresentado performance bastante negativa no mês anterior, M. Dias Branco se beneficiou da apreciação do real frente ao dólar.
...o fato da JBS possuir a maior parte de seus ativos em dólar e atestada competência operacional refletir-se-ia em uma conjuntura bastante favorável para a empresa em um cenário econômico onde atualmente há forte demanda no mercado internacional por seus produtos, desvalorização do real e grãos em patamares ainda favoráveis.	...montamos posição long em JBSS3.	- ...negativos. As ações da empresa se desvalorizaram após sua subsidiária nos EUA, Pilgrim's Pride, reportar resultados abaixo da expectativa do mercado para o 3T15, resultado vinculado a fraqueza das exportações e queda no preço do frango no mercado americano.
...as ações da Kroton tinham sofrido mais do que o justificável pelas incertezas acerca do FIES.	...montamos uma posição long em KROT3.	+ ...positivos. Os papéis da empresa se valorizaram após bons resultados publicados referentes ao ciclo de recrutamento da empresa mesmo em um cenário de fraqueza econômica e redução do programa FIES. Além disso, os números referentes a abandono dos cursos não mostraram mudanças significativas, o que também foi visto como positivo pelo mercado.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Setor	Posição Atual	Racional
Financeiro	Acima do benchmark	Mantemos uma visão ainda construtiva em relação aos bancos privados, apesar de reconhecermos um cenário mais desafiador para a qualidade das suas carteiras de crédito e aumento de impostos. O aumento do desemprego já em curso, associado à perda do poder de compra da população decorrente da inflação mais alta e subida de impostos, deve causar aumento na inadimplência de pessoas físicas. No lado corporativo, também identificamos risco de piora, mais especificamente em empresas da cadeia de petróleo e construção pesada. Entretanto, esses efeitos negativos devem ser mais do que compensados pelo aumento relevante dos spreads praticados pelos bancos. Além disso, as instituições já vem constituindo provisões consideráveis nos últimos trimestres, contando hoje com índices de cobertura bastante confortáveis. Realizamos uma rodada adicional de revisões negativas de lucros para algo como 5% para os principais bancos privados. Entretanto, a fraca performance das ações fez com que tanto Itaú como Bradesco continuassem negociados a um P/L de aproximadamente 6x, o que consideramos muito baixo dada a solidez de seus balanços, sua estrutura confortável de capital e sua rentabilidade ainda bem alta (ROEs superiores a 20%).
Cíclicos Globais	Acima do benchmark	Mantemos nossa aposta em Tupy, por sua exposição ao mercado externo, em especial americano, e seu sólido balanço. Adicionalmente, mantemos nossa posição em celulose. Por ser fundamentalmente exportador, com demanda distribuída geograficamente entre Europa, Ásia e América do Norte, esse setor beneficia-se dos novos patamares de câmbio, sem os problemas de uma demanda doméstica mais fraca. Continuamos também investidos em São Martinho (SMTO), novamente pela exposição cambial, além da excelência operacional, boas perspectivas para o preço do açúcar no mercado internacional e forte evolução dos indicadores financeiros da companhia, com destaque para a geração de caixa. Neste segmento, acrescentamos à carteira a Weg, fabricante de motores elétricos e equipamentos para o setor elétrico. Apesar da excelência operacional da empresa, balanço muito forte e relevante exposição ao mercado internacional, a ação tem sofrido por causa de margens e volumes mais fracos no mercado local. Como contraponto, mantemos uma posição abaixo do benchmark para o setor de minério de ferro e metais básicos por entendermos que as condições desfavoráveis de demanda no Brasil, bem como a expectativa de desaceleração da economia chinesa devem pesar sobre as ações do setor.
Cíclicos Domésticos	Abaixo do benchmark	Pretendemos manter uma posição parcialmente abaixo do benchmark no segmento, concentrada no segmento imobiliário. Entendemos que o cenário recomenda cautela, com o setor sendo afetado por lançamentos e vendas deprimidas, além de elevado nível de distrato por conta de uma baixa confiança do consumidor e fraco desempenho da economia. Decidimos sair temporariamente da posição de Guararapes por entendermos que os desafios operacionais da empresa são relevantes e devem ainda levar alguns trimestres para serem equacionados. Estamos reduzindo a posição de BVMF por conta da performance da ação após a oferta realizada pela Cetip. Também estamos realizando parte da posição de Alpargatas devido à alta pronunciada da ação, que se explica pela intenção de venda por parte de seu acionista controlador Camargo Correa. Introduzimos na carteira as Lojas Renner, que é a melhor operadora brasileira do setor de varejo de roupas, e cuja ação tem sofrido por conta de resultados circunstancialmente fracos no negócio de crédito ao consumidor.
Regulados	Abaixo do benchmark	Mantemos posição abaixo do benchmark no setor elétrico. Avaliamos a expectativa de fraca demanda por conta da atividade econômica deprimida. Dentro do setor, nossa preferência é pela geradora AES Tietê, por entendermos que ela reúne as condições para tirar proveito das oportunidades de investimento que surgirão no setor. Seu balanço é bastante desalavancado, seu histórico operacional é positivo e a empresa conta com o expertise do grupo AES. No curto prazo, temos expectativa de queda nos preços de energia, que podem afetar a empresa por ela ter tido 14% de sua energia descontratada para 2016.
Defensivos Domésticos	Ligeiramente abaixo do benchmark	Mantemos nossa posição neste segmento através, principalmente, de BBSE e CTIP. Acreditamos que os fundamentos do setor de seguros continuam sólidos, com destaque para a baixa penetração destes produtos no país. A ação da BBSE tem sofrido com a perspectiva de uma venda de participação por parte de seu acionista controlador Banco do Brasil. Fundamentalmente, no entanto, as perspectivas são positivas. Já no caso de CTIP, gostamos da resiliência de resultados e boas perspectivas para novos produtos que a companhia vem desenvolvendo (notadamente o registro eletrônico de hipotecas). A ação teve performance muito forte recentemente por conta da oferta de aquisição realizada pela BVMF. Mantemos nossa posição abaixo do benchmark em consumo e Ultrapar. Apesar da maior previsibilidade de lucro em um ambiente macroeconômico adverso, acreditamos que os preços destas ações já incorporam estas características e vemos menor retorno esperado para estas companhias.

Esse informativo faz referência de forma genérica e qualitativa ao desempenho das principais famílias de fundos Western Asset em relação aos seus benchmarks (ou outros parâmetros comparáveis de performance). Para obter informações mais detalhadas sobre esses produtos (estratégia de investimento, características operacionais, como investir etc.), recomendamos a consulta aos seus respectivos regulamentos, prospectos e lâminas, disponíveis no website www.westernasset.com.br.

A Western Asset pode ser contatada por meio dos seguintes canais: SAC: 11 3478-5200 - dias úteis das 9h às 18h; www.westernasset.com.br – Seção Fale Conosco. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: 11 3478-5088 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h; ouvidoria@westernasset.com. Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas à Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1.455, 15º andar, cj. 152, São Paulo – SP - 04543-011.

Este material é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company DTM Limitada ("Western Asset") e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. A relação das instituições distribuidoras dos produtos da Western Asset pode ser obtida por meio do telefone: (11) 3478-5200. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.

OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O PROSPECTO, O REGULAMENTO E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DO FUNDO DE INVESTIMENTO ANTES DE APLICAR SEUS RECURSOS.

Fundos de Investimento para Investidores Individuais

Outubro/2015



Tipo CVM	Fundo	Rentabilidade					Patrimônio		Taxa de adm. / perf.	Aplic. inicial	Data de início
		Out 15	2015	12 Meses	24 Meses*	36 Meses*	Médio 12 meses***	30 out 15			
Referenciado	(1) Western Asset Invest DI FI Referenciado	1,08%	10,80%	12,76%	11,56%	10,23%	R\$ 95,1 milhões	R\$ 88,7 milhões	0,30%	não há	12/11/2002
	Benchmark: CDI	1,11%	10,76%	12,75%	11,61%	10,26%					
	% CDI	97,7%	100,4%	100,0%	99,6%	99,7%					
	(2) Western Asset Hedge Dólar FI Referenciado	-3,73%	45,07%	55,56%	30,75%	23,82%	R\$ 120,3 milhões	R\$ 194 milhões	1,00%	R\$ 25 mil	02/10/1995
	Benchmark: PTAX	-2,87%	45,28%	57,88%	32,36%	23,85%					
	+/- (em relação à PTAX)	-0,86%	-0,21%	-2,32%	-1,62%	-0,03%					
Renda Fixa	(3) Western Asset Crédito Corporativo FI RF Créd. Privado	1,15%	11,48%	13,61%	-	-	R\$ 55 milhões	R\$ 58,9 milhões	0,50%	R\$ 15 mil	29/10/2014
	Benchmark: CDI	1,11%	10,76%	12,75%	-	-					
	% CDI	104,1%	106,7%	106,7%	-	-					
	(4) Western Asset IMA-B Ativo FI RF	2,42%	5,19%	5,19%	8,19%	3,17%	R\$ 86,8 milhões	R\$ 65,3 milhões	0,50%	R\$ 25 mil	24/09/2010
	Benchmark: IMA-B	2,58%	6,15%	6,36%	8,98%	3,88%					
	+/- (em relação ao IMA-B)	-0,15%	-0,96%	-1,17%	-0,79%	-0,71%					
	(5) Western Asset IMA-B5 Ativo FI RF	2,64%	10,81%	11,26%	22,62%	-	R\$ 94,1 milhões	R\$ 86,7 milhões	0,40%	R\$ 25 mil	27/08/2013
	Benchmark: IMA-B5	2,49%	12,45%	13,67%	27,00%	-					
	+/- (em relação ao IMA-B5)	0,15%	-1,64%	-2,41%	-4,38%	-					
	(6) Western Asset IMA-G (ex-C) FI RF	1,60%	6,80%	7,54%	8,99%	5,88%	R\$ 60,6 milhões	R\$ 61,2 milhões	0,35%	R\$ 25 mil	06/09/2011
	Benchmark: IMA-G (ex C)	1,50%	7,07%	8,07%	9,52%	6,61%					
	+/- (em relação ao IMA-G ex-C)	0,10%	-0,28%	-0,52%	-0,53%	-0,73%					
	(7) Western Asset IRF-M Ativo FI Renda Fixa**	1,84%	4,08%	1,02%	-	-	R\$ 42,8 milhões	R\$ 62,2 milhões	0,50%	R\$ 25 mil	14/03/2014
	Benchmark: IRF-M	0,92%	5,55%	6,12%	-	-					
	+/- (em relação ao IRF-M)	0,92%	-1,46%	-5,11%	-	-					
	(8) Western Asset RF Ativo FI	1,24%	10,20%	11,69%	10,80%	9,29%	R\$ 754,5 milhões	R\$ 766,5 milhões	0,40%	R\$25 mil	21/03/2000
	Benchmark: CDI	1,11%	10,76%	12,75%	11,61%	10,26%					
	% CDI	111,9%	94,7%	91,7%	93,0%	90,5%					
	(9) Western Asset Tradicional FI RF	1,14%	10,70%	12,49%	11,47%	10,04%	R\$ 54,2 milhões	R\$ 54,5 milhões	0,30%	R\$ 25 mil	04/02/2002
	Benchmark: CDI	1,11%	10,76%	12,75%	11,61%	10,26%					
	% CDI	103,4%	99,5%	98,0%	98,8%	97,8%					
Multimercado	(10) Western Asset Dinâmico FIM	0,98%	12,25%	14,28%	12,03%	10,41%	R\$ 100,2 milhões	R\$ 130,5 milhões	1,00%	R\$ 15 mil	11/11/2003
	Benchmark: CDI	1,11%	10,76%	12,75%	11,61%	10,26%					
	% CDI	88,5%	113,8%	111,9%	103,7%	101,4%					
	(11) Western Asset Multi Return FIM	1,03%	11,40%	13,47%	11,74%	10,15%	R\$ 30,5 milhões	R\$ 36 milhões	0,8%+20% sobre o que exceder 100% CDI	R\$ 15 mil	29/11/2007
	Benchmark: CDI	1,11%	10,76%	12,75%	11,61%	10,26%					
	% CDI	92,7%	105,9%	105,6%	101,1%	98,9%					
	(12) Western Asset Multitrading H Multimercado FI	1,19%	11,09%	13,03%	11,84%	10,13%	R\$ 147,3 milhões	R\$ 152,1 milhões	1,10%	R\$ 25 mil	11/11/2003
	Benchmark: CDI	1,11%	10,76%	12,75%	11,61%	10,26%					
	% CDI	107,5%	103,0%	102,2%	102,0%	98,8%					
	(13) Western Asset US Index 500 FIM	9,39%	10,23%	15,69%	20,96%	-	R\$ 208,6 milhões	R\$ 199,4 milhões	1,00%	R\$ 25 mil	30/04/2013
	Benchmark: S&P500*	8,30%	0,99%	3,04%	8,80%	-					
	+/- (em relação ao S&P500*)	1,09%	9,24%	12,65%	12,16%	-					
Ações	(14) Western Asset Dividend Yield FIA	3,85%	-11,21%	-14,27%	-9,38%	-3,93%	R\$ 56,8 milhões	R\$ 38,5 milhões	2,00%	R\$ 5 mil	02/07/2010
	Indicador de Referência: IDIV	6,44%	-18,44%	-29,36%	-20,53%	-11,20%					
	+/- (em relação ao IDIV)	-2,58%	7,23%	15,09%	11,14%	7,27%					
	(15) Western Asset FIA BDR Nível I	7,30%	60,90%	77,74%	-	-	R\$ 55,8 milhões	R\$ 92,8 milhões	1,50%	R\$ 25 mil	06/05/2014
	Indicador de Referência: S&P500* (em R\$)	5,19%	46,72%	62,68%	-	-					
	+/- (em relação ao S&P500* em R\$)	2,11%	14,18%	15,06%	-	-					
	(16) Western Asset Ibovespa Ativo FIA	1,46%	-9,88%	-17,18%	-10,37%	-6,96%	R\$ 22,4 milhões	R\$ 17,6 milhões	1,00%	R\$ 5 mil	07/07/1997
	Benchmark: Ibovespa	1,80%	-8,28%	-16,04%	-8,05%	-7,02%					
	+/- (em relação ao Ibovespa)	-0,34%	-1,60%	-1,15%	-2,32%	0,07%					
	(17) Western Asset Prev IBRX Alpha FIA	0,48%	-8,35%	-15,73%	-10,19%	-	R\$ 25,2 milhões	R\$ 34,1 milhões	0,75%+20% sobre o que exceder 100% IBRX	R\$ 300 mil	26/02/2013
	Benchmark: IBRX	1,36%	-7,42%	-14,81%	-7,54%	-					
	+/- (em relação ao IBRX)	-0,88%	-0,93%	-0,93%	-2,65%	-					
	(18) Western Asset Selection Ações FIC FIA	0,79%	-10,01%	-14,91%	-10,96%	-6,67%	R\$ 3,2 milhões	R\$ 1,8 milhões	2%+20% sobre o que exceder 100% IBOV	R\$ 5 mil	14/05/2007
	Indicador de Referência: Ibovespa	1,80%	-8,28%	-16,04%	-8,05%	-7,02%					
	+/- (em relação ao Ibovespa)	-1,00%	-1,73%	1,12%	-2,91%	0,35%					
	(19) Western Asset Sustentabilidade Empresarial FIA	0,38%	-9,69%	-13,74%	-8,60%	-2,09%	R\$ 45,6 milhões	R\$ 38,1 milhões	2,00%	R\$ 5 mil	23/08/2010
	Benchmark: ISE	0,71%	-7,74%	-12,00%	-6,46%	-0,24%					
	+/- (em relação ao ISE)	-0,33%	-1,95%	-1,74%	-2,14%	-1,85%					

*As rentabilidades acima de um ano estão anualizadas. **A política de investimento do fundo foi alterada significativamente a partir de 17/12/2014. Até então, o fundo tinha como objetivo superar a rentabilidade do IMA-B5+. A partir da alteração, o fundo passou a ter como objetivo superar a rentabilidade do IRF-M. ***Média aritmética da soma do PL do último dia útil de cada mês. Para avaliação da performance de um Fundo de Investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 meses. O Índice S&P 500* é um produto da S&P Dow Jones Indices LLC ("SPDJI"). A rentabilidade é líquida de taxa de administração e performance, se aplicável, mas não é líquida de impostos. Não há garantia de que os fundos citados acima nas categorias Renda Fixa, Referenciado e Multimercado terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Para os fundos (2) e (4) até (13), a data do pagamento do resgate é diversa da data do pedido e da conversão de cotas. No caso dos fundos (3) e (14) até (19), o pedido de resgate, a conversão de cotas, e o pagamento ocorre em datas diferentes. Os fundos (2) e (10) até (12) estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos (14), (15) e (18) não possuem parâmetro de performance, portanto os indicadores com eles apresentados tratam-se de mera referência econômica. Público alvo - fundos (6), (15) e (18): investidores qualificados; demais fundos: investidores em geral. Este material de divulgação é um breve resumo, com fins informativos, e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de cotas. Os fundos para investidor em geral possuem Regulamento, Prospecto e Lâmina de Informações Essenciais, que podem ser obtidos no seguinte endereço eletrônico www.westernasset.com. As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste material de divulgação constituem julgamento dos gestores da Western Asset Management Company DTVM Limitada baseadas nas condições atuais do mercado e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio. A Western Asset acredita que as informações apresentadas neste material de divulgação são confiáveis, mas não garante sua exatidão. Este material de divulgação não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RESULTADOS FUTUROS. A RENTABILIDADE DIVULGADA É LÍQUIDA DE TAXA DE ADMINISTRAÇÃO E PERFORMANCE, SE APLICÁVEL, MAS NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. A Western Asset pode ser contatada por meio dos seguintes canais: SAC (Serviço de Atendimento ao Cliente): 11 3478-5200 - dias úteis das 9h às 18h; www.westernasset.com.br - Seção Fale Conosco. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: 11 3478-5088 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h; ouvidoria@westernasset.com. Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas à Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1.455, 15º andar, cj. 152, São Paulo-SP - 04543-011.

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2015. Este material de divulgação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e é de uso exclusivo de nossos distribuidores, clientes e seus respectivos